

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL MAKRO DAN MIKRO TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**
**(Studi pada Saham Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang
Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)**

Rivan Andrie Sabi Arvianto
Suhadak
Topowijono
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
E-mail: rivan_andrea@yahoo.co.id

ABSTRACT

This research aims to know the impact of macro fundamental factors on micro fundamental factors, impact macro fundamental factors on firm value, and impact micro fundamental factors on firm value in trade, services, and investment companies listed in Indonesian stock exchange. Data is used secondary data that published in Indonesian stock exchange from 2010-2012. This analysis used Partial Least Square. The result of the study is : 1). There are negative and significant impact of macro fundamental factors on micro fundamental factors with weight relation -0,305 and t-statistic 3,707. 2). There are positive and significant impact of macro fundamental factors on firm value with weight relation 0,104 and t-statistic 2,156. 3). There are positive and significant impact of micro fundamental factors on firm value with weight relation 0,934 and t-statistic 42,959.

Keywords: *macro fundamental factors, micro fundamental factors, and firm value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental makro terhadap faktor fundamental mikro, pengaruh faktor fundamental makro terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh faktor fundamental mikro terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012. Penelitian ini menggunakan alat analisis *Partial Least Square*. Hasil penelitian ini adalah : 1). Faktor fundamental makro berpengaruh negatif dan signifikan terhadap faktor fundamental mikro, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi -0,305 dan nilai t-statistik sebesar 3,707. 2) Faktor fundamental makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi sebesar 0,104 dan nilai t-statistik sebesar 2,156. 3). Faktor fundamental mikro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi sebesar 0,943 dan nilai t-statistik sebesar 42,959.

Kata kunci: *faktor fundamental makro, faktor fundamental mikro dan nilai perusahaan.*

I. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis yang semakin pesat memberikan dampak persaingan yang ketat pada pelaku bisnis. Perusahaan senantiasa dituntut untuk selalu meningkatkan kinerjanya agar semakin efektif, efisien, dan ekonomis. Perusahaan juga harus memikirkan keberlangsungan bisnisnya dimasa yang akan datang sesuai dengan harapan pemiliknya (pemegang saham). Perusahaan yang mampu memenuhi harapan pemegang saham yang akan selalu menjadi incaran para investor di pasar modal. Investasi saham di pasar modal tergolong investasi yang berisiko tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan-perubahan makro ekonomi di dalam negeri maupun luar negeri (Sudiyanto, 2010:31). Perubahan kondisi makro ekonomi memiliki peluang untuk merubah harga saham.

Penelitian ini berasumsi bahwa para investor menggunakan aspek fundamental sebagai dasar penilaian untuk berinvestasi saham. Faktor fundamental tidak hanya dalam lingkup mikro yang bisa dikendalikan oleh perusahaan, tetapi juga makro yang berada diluar kendali perusahaan, seperti *inflation*, *interest rate* dan *exchange rate*. Krisis ekonomi yang ditandai dengan meningkatnya *inflation*, *interest rate* dan *exchange rate* akan mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Hal ini menjadi tantangan dan tugas berat manajer untuk mempertahankan perusahaan agar tetap eksis melalui kebijakan-kebijakan yang dapat mempertahankan kondisi fundamental dan harga pasar saham perusahaan di pasar modal.

Faktor fundamental mikro dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Menurut Jogiyanto (2007:89) “analisis fundamental adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan Analisis fundamental merupakan alat analisis untuk mengetahui nilai suatu perusahaan dengan mengolah data-data yang bersumber dari internal perusahaan khususnya laporan keuangan yang dikeluarkan secara resmi oleh perusahaan, kemudian diolah menurut kebutuhan analisis untuk mengetahui rasio-rasio keuangan perusahaan, sehingga dari nilai rasio keuangan tersebut akan dapat diketahui tentang nilai suatu perusahaan.

Beberapa variabel faktor fundamental mikro yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*Size*), *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity*

(ROE), *Deviden Payout Ratio* (DPR), dan *Yield*. Ukuran perusahaan menunjukkan kompleksitas permasalahan yang dihadapi oleh manajer perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan lebih rumit khususnya. Ukuran perusahaan yang semakin besar menuntut manajer untuk semakin jeli dalam membuat formulasi sumber pendanaan. *Current Ratio* merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek. Nilai *Current Ratio* biasanya digunakan oleh kreditur didalam memberikan fasilitas kredit.

Merujuk pada pemikiran Myers dan Majluf yang dikenal dengan istilah *Packing Order Theory*. Teori ini menyatakan bahwa jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan hutang lebih dahulu, perusahaan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir (Brealy et al, 2007:25). Peneliti memilih DR dan DER sebagai salah satu bagian dari faktor fundamental mikro. Faktor fundamental mikro yang menentukan nilai perusahaan adalah keuntungan-keuntungan perusahaan di masa depan dan dividen. Keuntungan-keuntungan tersebut antara lain ROI dan ROE yang merupakan *financial performance* dalam kinerja perusahaan. Dividen dapat dipakai sebagai sinyal positif investor potensial. Kebijakan dividen dianggap sebagai bagian dari keputusan pendanaan perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi semua laba bersih yang diperoleh sebagai dividen, maka tidak ada laba yang ditahan sebagai sumber dana internal yang dapat digunakan untuk reinvestasi perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan tidak membagikan laba yang diperoleh sebagai dividen maka hal ini akan dapat memperbesar sumber dana intern yang dapat digunakan memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. *Deviden Payout Ratio* (DPR) dan *Yield* oleh peneliti dijadikan sebagai salah satu indikator Fundamental Mikro.

Perkembangan perekonomian yang ada menuntut manajemen perusahaan tidak hanya berupaya untuk mengoptimalkan *profit* saja, namun pihak manajemen juga dituntut untuk mampu menciptakan nilai bagi perusahaan. Nilai perusahaan dalam hal ini diartikan sebagai nilai guna, maupun keuntungan yang dapat dinikmati oleh *stake holders* perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham di pasar modal merupakan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan yang ditandai dengan fundamental perusahaan yang baik. Nilai pasar adalah nilai saham berdasarkan titik temu antara

permintaan dan penawaran yang ada pada pasar saham pada waktu tertentu. Nilai pasar ini bisa dilihat dari harga penutupan saham atau *Closing Price* (CP). Nilai Perusahaan juga bisa diukur dengan Tobin's Q. Menurut Sudiyanto dan Puspitasari (2010 : 10) "Tobin's Q indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan.". Jika nilai Tobin's Q perusahaan lebih dari satu, berarti nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar daripada aktiva perusahaan yang tercatat

Sektor perdagangan, jasa, dan investasi merupakan sektor yang menarik untuk diteliti. Perkembangan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang semakin pesat membuat investor harus menaruh perhatian lebih pada sektor ini. Beberapa perjanjian bebas dalam bidang perdagangan dengan Asean dan China menjadi peluang bagi industri-industri di Indonesia. Tidak hanya itu, pada tahun 2012 antara India dan ASEAN telah sepakat untuk melaksanakan kerjasama perdagangan bebas dalam bidang perdagangan, jasa, dan investasi. Hal ini tentu memberikan peluang besar untuk perkembangan sektor tersebut mengingat perjanjian ASEAN dengan India memiliki kontribusi 1/3 *Gross Domestic Product* (GDP) dunia (www.bisnis.com). Keberadaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi di Indonesia memiliki kontribusi besar dalam menghasilkan GDP. Sektor ini menduduki peringkat kedua sebagai penyumbang GDP terbesar dari tahun 2009-2012 Sumber: (www.bps.go.id) Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka peneliti mengambil judul "Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Fundamental Mikro Terhadap Nilai Perusahaan". (Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Teraftar di BEI Periode 2010-2012).

Berdasarkan Latar Belakang di atas, maka dapat dirumuskan masalah apakah faktor fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap faktor fundamental mikro?. Apakah faktor fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?, dan Apakah faktor fundamental mikro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

II. KAJIAN PUSTAKA

a. Faktor Fundamental Makro

Faktor fundamental makro dalam penelitian ini menggunakan 3 pengukuran yaitu *inflation*,

interest rate, dan *exchange rate*. Fundamental makro dapat berpengaruh terhadap berbagai macam aspek bagi perusahaan termasuk kondisi fundamental perusahaan. Kondisi makro ekonomi yang lesu ditandai dengan tingkat inflasi yang tinggi, tingkat suku bunga tinggi, dan nilai tukar mata uang domestik melemah, akan membuat kondisi fundamental perusahaan melemah khususnya dalam hal profitabilitas. Pergerakan inflasi, tingkat bunga, dan kurs berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan investasi di sektor riil, dan ini akan berdampak pengaruhnya pada kinerja pasar modal.

b. Faktor Fundamental

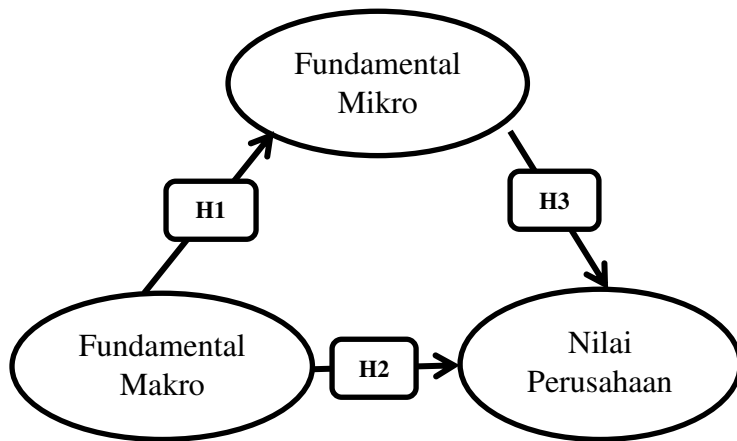
Faktor fundamental mikro menentukan nilai saham perusahaan dengan menganalisis variabel-variabel yang berasal dari internal perusahaan, kemudian dari variabel internal tersebut dihubungkan antara satu variabel dengan variabel lainnya sehingga diperoleh taksiran mengenai nilai saham. Faktor fundamental mikro memusatkan perhatiannya pada data-data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, kemudian dari data laporan keuangan tersebut dianalisis sesuai dengan kebutuhan. Analisis laporan keuangan dapat dijadikan sebagai dasar dalam melakukan analisis faktor fundamental mikro, karena hasil dari perhitungan rasio-rasio keuangan akan mencerminkan tingkat likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan stabilitas yang dapat digunakan untuk menginvestigasi perubahan nilai perusahaan yang tercermin melalui nilai saham.

Jenis-jenis rasio keuangan pada dasarnya ada bermacam-macam. Penggunaan berbagai macam rasio keuangan dapat dibuat menurut kebutuhan penganalisa. Variabel faktor fundamental mikro yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari ukuran perusahaan (*Size*), *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan *Yield*.

c. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Sudiyanto, 2010 :97). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga

tinggi. Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah *Closing Price*, dan Tobin's Q.



Gambar 1. Model Hipotesis Penelitian

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis eksplanatif. Penelitian ini akan menguji hipotesis. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini bahwa diduga faktor fundamental makro berpengaruh terhadap faktor fundamental mikro, faktor fundamental makro berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan faktor fundamental mikro berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2012 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Melalui *purposive sampling*, terdapat 17 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel dalam penelitian.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

variabel dalam penelitian ini adalah :

- Variabel Eksogen (X) yaitu *Inflation*, *Interest Rate*, *Exchange Rate*.
- Variabel Endogen (Y_1) yaitu *Size*, CR, DR, DER, ROI, ROE, DPR, dan *Yield*.
- Variabel Endogen (Y_2) yaitu CP, dan Tobin's Q.

Definisi operasional dalam penelitian ini dijabarkan masing-masing sebagai berikut:

1. Variabel Eksogen (X)

Variabel Eksogen diukur dengan menghitung *Beta* melalui persamaan regresi. Menurut Sugiyono (2011:188) secara umum persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b X$$

Y = Nilai yang diprediksikan yaitu *Closing Price*

a = Konstanta atau bila harga X = 0

b = Koefisien regresi

X = Nilai variabel faktor fundamental makro

Tabel 1. Persamaan Regresi

Y	X ₁	X ₂	X ₃
<i>Closing Price</i>	<i>Inflation</i>	<i>Interest Rate</i>	<i>Exchange Rate</i>

a. *Inflation* (X₁)

Indikator X₁ menggunakan nilai *Beta Inflation* yang dihitung melalui regresi data *Inflation* per bulan terhadap *Closing Price* perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi mulai Januari 2010- Desember 2012

b. *Interest Rate* (X₂)

Indikator X₂ menggunakan nilai *Beta Interest Rate* yang dihitung melalui regresi data SBI per bulan terhadap *Closing Price* perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi mulai Januari 2010- Desember 2012

c. *Exchange Rate* (X₃)

Indikator X₃ menggunakan nilai *Beta Exchange Rate* yang dihitung melalui regresi data *Exchange Rate* (nilai tukar rupiah terhadap dollar US) per bulan terhadap *Closing Price* perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi mulai Januari 2010- Desember 2012

2. Variabel Endogen (Y₁)

a. *Current Ratio* (Y_{1.1})

Salah satu dari rasio likuiditas yang paling umum dan sering digunakan adalah rasio lancar atau *current ratio* (Wachowich dan Van Horne, 2012:167). Rasio ini mengukur aktiva yang dimiliki perusahaan dalam hutang lancar perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \times 100\%$$

(Wachowich dan Van Horne, 2012:167).

b. *Size* (Y_{1.2})

Menurut (Tittman dan Wessels) dalam Nuraini (2010). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang. *Firm size* (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset (Ln total asset). Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut :

$$Size = \text{Log of total assets}$$

c. *Debt Ratio* (Y_{1.3})

Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki

oleh perusahaan. Menurut Syamsuddin (2011:54) “rasio DR mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur”.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2011:71)

d. *Debt to Equity Ratio* ($Y_{1.4}$)

DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2011:71)

e. *Return on Assets* ($Y_{1.5}$)

Menurut Syamsuddin (2011: 63), “*Return On Total Assets* adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan”. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *assets* dalam memperoleh keuntungan bersih. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2011:73)

f. *Return On Equity* ($Y_{1.6}$)

Rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelola modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. Yang dapat diketahui melalui rumus berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2011:74)

g. *Dividen Pay Out Ratio* ($Y_{1.7}$)

DPR merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dengan melihat persentase bagian *earning* yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Weygandt, et al (2011:675)

h. *Yield* ($Y_{1.8}$)

Pendekatan *dividen yield* merupakan pendekatan untuk menilai harga saham yang menunjukkan perbandingan jumlah *dividen* persaham yang diterima investor dengan harga pasar saham saat ini.

$$\text{Yield} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Close Price}} \times 100\%$$

(Lubis, 2008:60).

3. Variabel Endogen (Y_2)

a. *Closing Price* ($Y_{2.1}$)

Menurut Kesuma (2009:40), “harga saham adalah nilai nominal penutupan (*closing price*)”.

Dalam penelitian ini *closing price* diukur dengan logaritma natural (*log of Closing Price*), ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara *closing Price* yang satu dengan perusahaan yang lain.

b. *Tobin's Q* ($Y_{2.2}$)

Tobin's Q model ini mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVS} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

MVS = Market value of all outstanding share.

DEBT = Total Debt + Inventory –
Current Assets

TA = Total Assets

(Sudiyanto & Puspitasari, 2010:15).

Teknik Analisis

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan *software* smartPLS. Menurut Ghazali, (2006:22-25) model analisis jalur semua variabel laten dalam PLS terdiri dari tiga set hubungan yaitu:

a) *Inner model* yang menspesifikasi hubungan antar variabel laten (*structural model*).

$$\eta = \beta_0 + \beta_1\eta_1 + r\xi + \zeta \quad \text{Pers. (1)}$$

b) *Outer model* yang menspesifikasikan hubungan antara variabel laten dengan indikator atau variabel manifestnya (*measurement model*). Outer model dalam penelitian ini menggunakan blok dengan indikator formatif, dimana persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut.

$$\xi = \Pi\xi x + \delta\xi$$

$$\eta = \Pi\eta y + \delta\eta \quad \text{Pers. (2)}$$

c) *Weight relation Inner dan outer model* memberikan spesifikasi yang diikuti dalam estimasi algoritma PLS, memerlukan definisi *weight relation*. Nilai kasus untuk setiap variabel laten diestimasi dalam PLS sebagai berikut.

$$\xi = \sum k_b w_k b_k$$

$$\eta_i = \sum k_i w_k i_k y_k \quad \text{Pers. (3)}$$

Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan R^2 (*R-square*) untuk konstruk dependen. *Goodness of Fit Model* diukur menggunakan *R-square* variabel laten dependen. *Q-square predictive-relevance* pada model struktural mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya.

$$Q = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) \dots (1 - R_p^2)$$

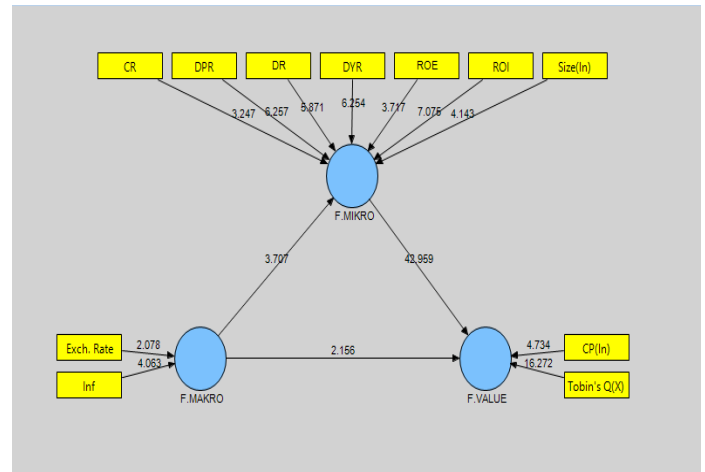
Dimana $R_1^2, R_2^2 \dots R_p^2$ adalah R-square variabel endogen dalam model persamaan. Nilai Q^2

VI. PEMBAHASAN

Hasil Pengujian PLS

Berdasarkan hasil pengujian PLS, diketahui bahwa indikator pembentuk faktor fundamental makro terdiri dari *inflation* dan *exchange rate*. Nilai koefisien jalur dan t-statistik dari kedua indikator pembentuk faktor fundamental tersebut secara berturut-turut adalah sebagai berikut: (1) *Inflation* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.818 dan nilai t-statistik sebesar 4.063. (2) *Exchange rate* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.574 dan nilai t-statistik sebesar 2.078. Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental terbentuk oleh dua indikator yaitu *inflation* dan *exchange rate*.

memiliki rentang $0 < Q^2 < 1$.



Gambar 2. Hasil Pengujian PLS

Tabel 2. Result for Outer Weight

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
CP(ln) -> F.VALUE	0.388027	0.391517	0.081968	0.081968	4.733866
CR -> F.MIKRO	0.287326	0.266301	0.088482	0.088482	3.247262
DPR -> F.MIKRO	0.523413	0.528191	0.083649	0.083649	6.257283
DR -> F.MIKRO	0.740089	0.736274	0.126069	0.126069	5.870507
DYR -> F.MIKRO	-0.636005	-0.652337	0.101691	0.101691	6.254275
Exch. Rate -> F.MAKRO	0.574395	0.522890	0.276378	0.276378	2.078300
Inf -> F.MAKRO	0.818227	0.784831	0.201389	0.201389	4.062923
ROE -> F.MIKRO	-0.579464	-0.547005	0.155903	0.155903	3.716830
ROI -> F.MIKRO	1.435158	1.410061	0.202859	0.202859	7.074641
Size(ln) -> F.MIKRO	0.255294	0.254047	0.061623	0.061623	4.142805
Tobin's Q(X) -> F.VALUE	0.794594	0.790744	0.048831	0.048831	16.272430

Indikator pembentuk faktor fundamental makro yang sebelumnya terdiri dari tiga indikator yaitu *inflation*, *interest rate*, dan *exchange rate* terdapat satu indikator yang terbukti tidak signifikan pengaruhnya sebagai indikator pembentuk variabel faktor fundamental makro yaitu *interest rate*, sehingga indikator yang tidak signifikan tersebut dilakukan *dropping*. Indikator *interest rate* sebelum dilakukan *dropping* memiliki nilai koefisien jalur -0.312 dan t-statistik 0.806. Nilai t-statistik kurang dari 1,96 menunjukkan bahwa indikator *interest rate* tidak signifikan dan berkontribusi kecil dalam membentuk konstruk faktor fundamental makro.

Tidak masuknya *interest rate* sebagai indikator variabel Faktor Fundamental Makro dalam penelitian ini diduga karena pada tahun 2010 *interest rate* tidak mengalami perubahan,

sehingga tidak bisa diukur sensitifitasnya terhadap *close price*, selain itu diduga para pelaku bursa adalah investor jangka panjang. Investor jangka panjang tidak begitu terpengaruh pada perubahan *interest rate*, karena hanya bersifat sementara. Menurut Sudiyanto (2010:340), “bahwa para pelaku bursa lebih mengutamakan return jangka panjang dari *dividen yield*, sehingga tidak melakukan spekulasi untuk mengejar keuntungan jangka pendek dari *capital gain*”. Indikator *interest rate* sudah diwakili oleh indikator *inflation*, karena *inflation* mempengaruhi *interest rate*, selain itu besarnya rata-rata ROI periode 2010-2012 adalah 11.12%, sedangkan rata-rata *interest rate* periode 2010-2012 adalah 6.28%. Rata-rata ROI masih diatas tingkat *interest rate*, hal ini menunjukkan masih ada ekspektasi *return* di masa depan.

Indikator yang digunakan untuk membentuk konstruk faktor fundamental mikro terdiri dari CR,

Size, *DR*, *ROI*, *ROE*, *DPR* dan *Yield*. Nilai koefisien jalur dan t-statistik dari indikator pembentuk faktor fundamental tersebut secara berturut-turut adalah sebagai berikut: (1) *CR* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.287 dan nilai t-statistik sebesar 3.247. (2) *Size* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.255 dan nilai t-statistik sebesar 4.143. (3) *DR* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.740 dan nilai t-statistik sebesar 5.871. (4) *ROI* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 1.435 dan nilai t-statistik sebesar 7.705. (5) *ROE* memiliki nilai koefisien jalur sebesar -0.579 dan nilai t-statistik sebesar 3.717. (6) *DPR* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.523 dan nilai t-statistik sebesar 6.871. (7) *Yield* memiliki nilai koefisien jalur sebesar -0.636 dan nilai t-statistik sebesar 6.254.

Sebelum dilakukan *dropping* ada satu indikator yang terbukti tidak signifikan sebagai pembentuk variabel Faktor Fundamental Mikro yaitu, *DER*. *DER* memiliki koefisien jalur sebesar 0.092 dan t-statistik 0.853. Tidak masuknya *DER* sebagai indikator pembentuk variabel Faktor Fundamental Mikro karena ekuitas tidak bisa sepenuhnya mewakili total hutang, sedangkan dalam total hutang terdapat unsur hutang jangka panjang dan jangka pendek, selain itu *DER* yang tinggi juga sebanding dengan resikonya, seperti yang dijelaskan pada teori MM yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011) *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui dua indikator yaitu *Closing Price* dan Tobin's Q, keduanya masuk dan berpengaruh signifikan sebagai pembentuk konstruk Nilai Perusahaan. Indikator Tobin's Q memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.795 dan nilai t-statistik sebesar 16.272, sedangkan indikator *Closing Price* (*CP*) memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.388 dan nilai t-statistik sebesar 4.734.

Tabel 3. Result for Inner Weights

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
F.MAKRO -> F.MIKRO	-0.304813	-0.333256	0.082237	0.082237	3.706511
F.MAKRO -> F.VALUE	0.104275	0.107508	0.048368	0.048368	2.155882
F.MIKRO -> F.VALUE	0.942593	0.952987	0.021942	0.021942	42.959102

Berdasarkan hasil statistik diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang bagus tercermin dari nilai pasar saham yang tinggi. Nilai pasar saham berdasarkan titik temu antara permintaan dan penawaran investor yang ada pada pasar saham pada waktu tertentu, sehingga harga saham penilaian investor terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan. Tobin's Q sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan sudah banyak dipergunakan dalam penelitian untuk menentukan nilai perusahaan, salah satunya adalah Sudiyanto (2010). Nilai Tobin's Q yang tinggi atau > 1,00 mengindikasikan bahwa kesempatan investasi yang lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang baik, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan dengan aset-aset dibawah pengelolaannya (Sudiyanto 2010:126). Perusahaan sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi memiliki nilai Tobin's Q yang baik. Rata-rata nilai Tobin's Q perusahaan sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 adalah 1.86, sehingga dalam penelitian ini indikator Tobin's Q sangat tepat digunakan sebagai indikator pembentuk nilai perusahaan.

Goodness of fit model struktural pada analisis PLS merupakan nilai *predictive-relevance* (Q^2). Nilai tersebut dihitung berdasarkan nilai R^2 masing-masing variabel variabel Fundamental Mikro sebesar 0.092911 dan Nilai Perusahaan sebesar 0.839435. Nilai *predictive-relevance* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Q^2 &= 1 - (1 - 0.092911) (1 - 0.839435) \\
 &= 1 - 0.145647 \\
 &= 0.854353 \text{ atau } 85,44\%
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas memperlihatkan bahwa nilai *predictive-relevance* sebesar $Q^2 = 85,44\%$ maka dapat disimpulkan bahwa keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah sebesar 85,44% atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data 85,44% dapat dijelaskan oleh model tersebut, sedangkan sisanya 14,56% dijelaskan oleh variabel lain yang belum terkandung dalam model penelitian.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Hipotesis 1 : Faktor Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Faktor Fundamental Mikro.

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa Faktor Fundamental Makro terhadap Fundamental Mikro perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan, sehingga hipotesis 1 **diterima**. Besarnya pengaruh dapat dilihat berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik masing-masing sebesar -0.323 dan 3.707. Nilai koefisien jalur yang bertanda negatif mengindikasikan bahwa pengaruh antara Faktor Fundamental Makro terhadap Fundamental Mikro adalah berlawanan, artinya jika terjadi peningkatan Faktor Fundamental Makro maka hal ini akan membuat Kondisi Fundamantel Mikro dalam perusahaan akan menurun, dan sebaliknya jika Faktor Fundamental Makro turun maka hal ini akan membuat Kondisi Fundamantel Mikro dalam perusahaan akan naik.

Inflation dan *exchange rate* dalam penelitian ini merupakan indikator pembentuk variabel Faktor Fundamental Makro. Tingkat *inflation* erat hubungannya dengan kenaikan harga barang secara umum. Naiknya harga barang akan meningkatkan biaya operasional perusahaan. Naiknya biaya produksi tentunya perusahaan akan menaikkan harga jual produknya. Sesuai dengan teori ekonomi jika harga naik permintaan akan turun. Perubahan *exchange rate* juga akan mempengaruhi biaya operasional perusahaan, apalagi perusahaan yang memenuhi kebutuhan bahan bakunya dengan mengimport. Kenaikan *exchange rate* juga akan menaikkan biaya produksi perusahaan, sehingga akan menurunkan keuntungan perusahaan.

Hasil penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sudiyanto (2010). Persamaannya adalah bahwa fundamental makro memiliki pengaruh yang signifikan terhadap fundamental perusahaan. Perbedaannya adalah pada penelitian terdahulu variabel fundamental makro dengan *interest rate* sebagai indikator berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sedangkan dalam penelitian ini *interest rate* tidak masuk sebagai indikator variabel faktor fundamental makro.

Hipotesi 2: Faktor Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa Faktor Fundamental Makro terhadap Nilai perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan, sehingga hipotesis 2

diterima. Faktor Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0.104 dan 2.156. Tinggi rendahnya Faktor Fundamental Makro berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pada penelitian ini Faktor Fundamental Makro berbanding lurus dengan Nilai Perusahaan. *Inflation* dan *exchange rate* dalam penelitian ini merupakan indikator pembentuk variabel Faktor Fundamental Makro, sedangkan CP dan Tobin's Q merupakan indikator Nilai Perusahaan.

Exchange rate dalam penelitian ini berhubungan dengan nilai tukar rupiah terhadap USdolar. *Exchange rate* terjadi karena perbedaan *inflation* didalam negeri dan luar negeri. Jika *inflation* di dalam negeri lebih rendah dari *inflation* di luar negeri, maka nilai *exchange rate* akan turun, demikian juga sebaliknya (Sudiyanto, 2010:486). Hasil penelitian ini memiliki perbedaan dan persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiyanto (2010), meskipun hasilnya menyatakan bahwa *exchange rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun *exchange rate* memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan.

Inflation juga bisa memiliki hubungan yang positif dengan harga saham seperti pada penelitian ini. Investasi saham mampu memberikan perlindungan (*hedging*) terhadap *inflation*. Jika dinilai dari sudut pandang aktiva perusahaan, *inflation* memiliki peluang untuk menaikkan nilai pasar aktiva. Hal ini bisa dibuktikan dengan membandingkan perubahan rata-rata *inflation* dengan perubahan nilai aktiva. Rata-rata *inflation* periode 2010 sebesar 5.13%, kemudian tahun 2011 naik menjadi 5.38%, dan pada tahun 2012 turun menjadi 4.28%. Rata-rata nilai aktiva perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang dihitung menggunakan *logaritma natural* (*ln*) of *total assets* tahun 2010 adalah 28.58, kemudian tahun 2011 naik menjadi 28.90, dan tahun 2012 turun menjadi 28.82.

Inflation jika dilihat dari sudut pandang laba, juga akan menaikkan laba akuntansi. Pada saat *inflation* naik harga produk dan pendapatan juga akan naik, sementara biaya merupakan catatan historis terutama bagi pabrikan yang menggunakan metode FIFO dalam menilai persediaannya. Hal ini bisa dilihat melalui nilai rata-rata ROI perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi pada tahun 2010 sebesar 10.96%, kemudian pada tahun 2011 naik menjadi 12.28%, dan tahun 2012 turun menjadi 10.10%. Dari hasil ini dapat dilihat bahwa

kenaikan *inflation* diikuti dengan kenaikan total aset dan ROI, demikian juga sebaliknya penurunan *inflation* juga diikuti dengan penurunan total aset dan ROI. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Taringan (2009) yang menyimpulkan bahwa variabel tingkat *inflation*, *interest rate*, dan nilai tukar secara global memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Hipotesis 3: Faktor Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa Faktor Fundamental Mikro terhadap Nilai perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan, sehingga hipotesis 3 **diterima**. Faktor fundamental Mikro terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Besarnya pengaruh dapat ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing senilai 0.946 dan 42.959. Nilai koefisien jalur yang bertanda positif menandakan bahwa faktor fundamental dan Nilai Perusahaan memiliki hubungan yang *linier* atau berbanding lurus. Faktor Fundamental Mikro yang tinggi atau meningkat maka hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika Faktor Fundamental Mikro rendah atau menurun maka hal ini akan menurunkan Nilai Perusahaan. Peningkatan Faktor Fundamental Mikro akan meningkatkan Nilai Perusahaan yang tercermin melalui Tobin's Q dan *Closing Price* (CP). Faktor Fundamental Mikro yang tinggi yang terbentuk melalui indikator CR, Ukuran Perusahaan (*Size*), DR, ROI, ROE, DPR, dan *Dividen Yield* akan meningkatkan nilai perusahaan. Likuiditas perusahaan yang baik diikuti dengan peningkatan profitabilitas yang tercermin melalui ROI akan meningkatkan nilai aktiva perusahaan atau ukuran perusahaan ditambah dengan kebijakan dividen melalui DPR dan *Dividen Yield* akan selaras dengan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin melalui peningkatan CP dan Tobin's Q.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mariono (2012) bahwa Faktor Fundamental berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya Faktor Fundamental Mikro yang bagus akan mampu meningkatkan Nilai Perusahaan, peningkatan Faktor Fundamental Mikro perusahaan akan diikuti oleh meningkatnya Nilai Perusahaan yang tercermin melalui harga saham dan Tobin's Q, dan sebaliknya.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan hasil analisis yang telah dilakukan, maka peneliti dapat menyimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama dapat diketahui bahwa faktor fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap faktor fundamental mikro. Hasil signifikan tersebut menandakan bahwa tinggi rendahnya faktor fundamental mikro dipengaruhi oleh faktor fundamental makro. Koefisien jalur yang bertanda negatif menunjukkan bahwa hubungan atau pengaruh antara faktor fundamental makro dengan faktor fundamental mikro adalah berlawanan. Artinya semakin tinggi faktor fundamental makro yang meliputi tingkat *inflation* dan *exchange rate* sebagai indikatornya, maka faktor fundamental mikro akan semakin rendah. Faktor fundamental mikro perusahaan terbentuk melalui tujuh indikator yaitu CR, *Size*, DR, ROI, ROE, DPR, dan *Yield*.
2. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis yang kedua dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang signifikan tersebut menandakan bahwa faktor fundamental memiliki pengaruh kuat terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur yang bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan antara faktor fundamental terhadap nilai perusahaan adalah berbanding lurus atau *linier*. Artinya semakin tinggi nilai faktor fundamental makro yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator tingkat *inflation* dan *exchange rate* maka hal ini akan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator CP (*Closing Price*) dan Tobin's Q.
3. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis yang ketiga dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental mikro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang signifikan tersebut menandakan bahwa kondisi faktor fundamental mikro perusahaan akan memberikan pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Koefisien jalur yang bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan antara faktor fundamental mikro terhadap nilai perusahaan adalah berbanding lurus atau *linier*. Artinya semakin tinggi faktor fundamental mikro perusahaan yang ditentukan melalui indikator CR, *Size*, DR, ROI, ROE, DPR, dan *Yield*, maka nilai perusahaan yang ditentukan melalui indikator CP (*Closing Price*) dan

Tobin's Q akan mengalami peningkatan. Peningkatan nilai perusahaan ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki faktor fundamental mikro yang bagus menandakan perusahaan mampu menjalankan kegiatan bisnisnya dengan baik dan mampu bersaing untuk keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Hal inilah yang menjadi isu-isu positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang diberikan oleh peneliti adalah:

1. Bagi Stakeholders

Manajemen perusahaan harus memperhatikan keadaan faktor fundamental makro yang meliputi tingkat *inflation* dan *exchange rate*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor fundamental makro berpengaruh negatif dan signifikan terhadap faktor fundamental mikro perusahaan, artinya jika terjadi peningkatan faktor fundamental makro akan menurunkan faktor fundamental mikro. Faktor fundamental makro juga memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajemen perusahaan dalam upayanya untuk meningkatkan nilai perusahaan diharapkan mampu menjaga faktor fundamental mikro perusahaan yang meliputi tingkat profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan kebijakan deviden. Tujuan investor didalam menginvestasikan dananya adalah untuk mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka investor harus mampu memilih dan memilah pilihan investasi yang mampu memberikan keuntungan yang menjanjikan. Berdasarkan hasil penelitian ini investor dapat menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki prospek bagus dalam meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel yang berbeda dengan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan serta penggunaan periode yang berbeda pula dengan penelitian-penelitian sebelumnya, sehingga perkembangan pasar modal dapat diketahui setiap periodenya, dan dapat menambah pengetahuan tentang metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk menentukan kelompok saham efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealy, et al. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2013. *Partial Least Square : Konsep Aplikasi Path Modellind Xlstat*. Semarang: Badan penerbit Undip.
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Empat. Yogyakarta : BPFE.
- Lubis, A Fatma. 2008. *Pasar Modal*. Jakarta : Lembaga Penerbit FE UI.
- Nuraini, Yustiana. 2010. *Analisis Pengaruh Return On Investment, Fixed Assets Ratio, Firm Size Dan Rate Of Growth Terhadap Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007*. Thesis Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro Semarang.
- Penyumbang GDP Terbesar, "Badan Pusat Statistik". 2013. Diakses pada tanggal 06 juli 2013 dari www.bps.co.id
- Puspitasari, Elen dan Sudiyanto, Bambang. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukur Kinerja Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi*. Vol. 2, No. 1, Februari : 9-21.
- Sudiyanto, Bambang. 2010. *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Disertasi, Universitas Diponegoro Semarang.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Wachowicz, Jr., John M dan Van Horne, James C. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan : Fundamentals of Financial Management*. Edisi 13. Jakarta : Salemba Empat.